

12. August 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Masterflex SE

Exzellente Zahlen für das zweite Quartal

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,30 € | Kursziel: 12,00 € (zuvor: 11,00 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	582
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	7,30 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	71,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	89,9 Mio. Euro
Free Float:	42,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,70 / 5,42 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	16,8 Tsd. Euro / Tag

Mit starken Halbjahreszahlen hat Masterflex ein großes Ausrufezeichen gesetzt. Vor allem im zweiten Quartal, das sonst eher schwächer ausfällt als die ersten drei Monate, hat uns die hohe Dynamik positiv überrascht. Dieses Mal hat sich nicht nur das Umsatzwachstum weiter beschleunigt, sondern es gelang auch, dies trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der spürbaren Verteuerung der Vorprodukte für einen deutlich überproportionalen Gewinnanstieg zu nutzen. In Summe der ersten sechs Monate stehen nun ein Umsatzwachstum um 26 Prozent auf 49,1 Mio. Euro und ein EBIT-Anstieg um 81 Prozent auf 6,7 Mio. Euro in den Büchern – das stärkste erste Halbjahr seit dem Börsengang vor 22 Jahren! Auch ist es nun zum ersten Mal seit 2016 gelungen, auf Halbjahresbasis eine zweistellige EBIT-Marge zu erwirtschaften. Diese fiel mit 13,6 Prozent so deutlich über 10 Prozent aus, dass ungeachtet der schwächeren Saisonalität im zweiten Halbjahr auch für das volle Geschäftsjahr 2022 die Rückkehr zur zweistelligen Marge mehr als wahrscheinlich ist. Dies umso mehr, als Masterflex per Ende Juni über einen Rekordauftragsbestand in Höhe von mehr als 27 Mio. Euro verfügte und von einer lebhaften Nachfrage in allen wesentlichen Märkten berichtet.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	80,0	71,9	79,1	87,4	93,9	100,5
EBIT (Mio. Euro)	4,5	2,3	5,3	9,0	10,3	11,5
Jahresüberschuss	2,5	0,8	3,3	5,7	6,7	7,5
EpS	0,26	0,08	0,34	0,58	0,68	0,77
Dividende je Aktie	0,07	0,08	0,12	0,18	0,21	0,31
Umsatzwachstum	3,5%	-10,1%	10,0%	10,5%	7,5%	7,0%
Gewinnwachstum	-25,0%	-68,7%	313,9%	73,1%	17,4%	12,2%
KUV	0,89	0,99	0,90	0,81	0,76	0,71
KGV	28,1	89,8	21,7	12,5	10,7	9,5
KCF	10,7	6,2	10,5	7,0	6,4	6,0
EV / EBIT	19,8	38,5	16,8	10,0	8,7	7,8
Dividendenrendite	1,0%	1,1%	1,6%	2,5%	2,9%	4,2%

Weitere Beschleunigung in Q2

Nach dem starken ersten Quartal, in dem der Umsatz bereits um ein Viertel gesteigert wurde, konnte Masterflex in den Monaten April bis Juni das Wachstumstempo sogar weiter erhöhen. Der Quartalsumsatz erhöhte sich im Vorjahresvergleich um mehr als 30 Prozent auf 25,2 Mio. Euro und übertraf damit – entgegen der üblichen Saisonalität – auch das Niveau der ersten drei Monate. In Summe konnte der Halbjahresumsatz damit um 26 Prozent auf 49,1 Mio. Euro erhöht werden.

Aufschwung auf breiter Front

Mit Ausnahme des Geschäfts in China, das von den Corona-Lockdowns ausgebremst wurde, konnte Masterflex in allen wesentlichen Zielmärkten zulegen. Über eine besondere Dynamik berichtet das Unternehmen von den Kundensegmenten Maschinenbau, Automotive und auch Luftfahrt, wo sich die Wiedereröffnung des tschechischen Standorts auszuzahlen beginnt. Darüber hinaus zeigen sich im klassischen Medizintechnikgeschäft die erwarteten Nachholeffekte, nachdem das Ende der Corona-Beschränkungen die Durchführung der zuvor als aufschiebbar deklarierten Eingriffe ermöglicht hat. Dadurch hat sich der Umsatzanteil des – aus Konzernsicht überdurchschnittlich profitablen – Medizintechnikgeschäfts von 17 Prozent im Vorjahr auf 18 Prozent erhöht. In geographischer Hinsicht zeigt sich Masterflex vor allem mit der Entwicklung in Europa und den USA sehr zufrieden, wobei der Beitrag aus Amerika auch von der Dollaraufwertung profitiert hat. Ein weiterer positiver Effekt waren Preiserhöhungen, mit denen Masterflex die gestiegenen Kosten erfolgreich an die eigenen Kunden weiterreichen konnte. Gleichwohl betont das Unternehmen, dass der Großteil des Wachstums dem höheren Absatz zu verdanken ist.

Gewinn steigt deutlich überproportional

Noch beeindruckender als die Umsatzentwicklung des ersten Halbjahrs war die Gewinndynamik, die in den Monaten April bis Juni noch zugenommen hat: Das Quartals-EBIT erhöhte sich um fast 150 Prozent auf 3,7 Mio. Euro, während das Vorsteuerergebnis auf 3,5 Mio. Euro fast verdreifacht wurde. Im Halbjahr

konnte das EBIT damit 81 Prozent auf 6,7 Mio. Euro gesteigert werden, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 13,6 Prozent. Auf Halbjahresbasis hat Masterflex das Ziel einer zweistelligen EBIT-Marge somit zum ersten Mal seit 2016 erreicht und zeigt sich nun sehr zuversichtlich, dies auch im Gesamtjahr zu schaffen. Da gleichzeitig das negative Finanzergebnis im Betrag auf nur noch -0,2 Mio. Euro nahezu halbiert wurde, wurde der Vorsteuergewinn der ersten sechs Monate auf 6,4 Mio. Euro verdoppelt. Nach Steuern und Minderheitsanteilen verdiente Masterflex in den ersten sechs Monaten 4,7 Mio. Euro, womit auch auf der Nettoebene schon fast eine zweistellige Marge ausgewiesen wurde (9,5 Prozent).

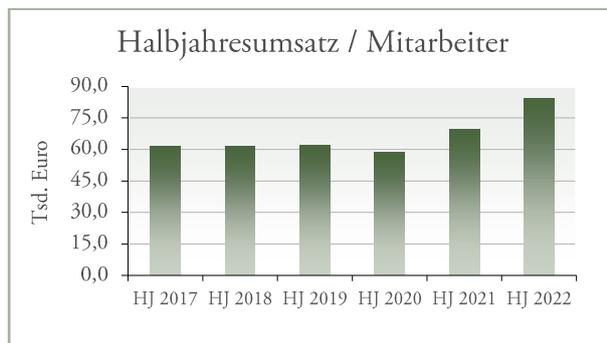
Geschäftszahlen	HJ 2021	HJ 2022	Änderung
Umsatz	38,87	49,11	26,3%
EBITDA	6,07	9,10	49,8%
<i>EBITDA-Marge</i>	15,6%	18,5%	
EBIT	3,68	6,66	81,1%
<i>EBIT-Marge</i>	9,5%	13,6%	
EBT	3,26	6,42	97,1%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	8,4%	13,1%	
Nettoergebnis	2,44	4,66	91,3%
<i>Netto-Marge</i>	6,3%	9,5%	
Free-Cashflow	0,52	-1,27	-

Quelle: Unternehmen

Personalproduktivität massiv erhöht

Bemerkenswerterweise ist diese kräftige Profitabilitätsverbesserung trotz der gestiegenen Kosten für Vorprodukte, die sich in einem überproportionalen Anstieg des Materialaufwands um ein Drittel auf 16,6 Mio. Euro niedergeschlagen haben, gelungen. Der entscheidende Impuls kam eindeutig von der Personalproduktivität. So betrug der Anstieg der Mitarbeiterzahl gegenüber Mitte 2021 lediglich 4,5 Prozent, weswegen das Wachstum des Personalaufwands trotz der ebenfalls steigenden Löhne auf 10 Prozent begrenzt werden konnte. Damit reduzierte sich die Personalaufwandsquote im Vorjahresvergleich um nahezu

5 Prozentpunkte auf 33,4 Prozent. Den enormen Produktivitätsfortschritt zeigt auch die Entwicklung des Umsatzes pro Mitarbeiter, der im ersten Halbjahr mit 84,4 Tsd. Euro um mehr als 20 Prozent über dem Wert des ersten Halbjahrs 2021 und sogar um mehr als ein Drittel über dem Mittelwert der letzten fünf Jahre (jeweils Halbjahreswerte) lag. Auch wenn ein Teil dieses Anstiegs preisbedingt ist, zeigt er doch eindrucksvoll die Effekte der seit 2019 umgesetzten Maßnahmen zur Verbesserung der Produktivität.



Quelle: Unternehmen; eigene Berechnungen

Strategischer Vorratsaufbau

Entgegen dem steil aufwärtsgerichteten Trend bei Umsatz und Gewinn ist der operative Cashflow im ersten Halbjahr deutlich gesunken. Mit knapp 1,0 Mio. Euro wurde der Vorjahreswert um rund 40 Prozent unterschritten, wofür zwei Effekte verantwortlich waren: Zum einen sorgte das gerade zum Ende des zweiten Quartals lebhaftes Geschäft für einen stichtagsbedingten Anstieg der Forderungen, der die Cashflow-Rechnung mit -6,7 Mio. Euro (Vorjahr: -2,9 Mio. Euro) belastete. Zum anderen hat Masterflex in Reaktion auf die bestehenden und drohenden Lieferengpässe den Vorratsaufbau strategisch intensiviert, was sich Cash-seitig in einem Mittelabfluss von -3,0 Mio. Euro bemerkbar machte (Vorjahr: -1,2 Mio. Euro). Gleichzeitig haben sich die Investitionen, die sich im ersten Halbjahr 2021 noch Corona-bedingt auf einem ermäßigten Niveau bewegt hatten, nun normalisiert, was zu einem auf -2,2 Mio. Euro nahezu verdoppelten Mittelabfluss für Investitionszwecke führte. In Summe rutschte dadurch der Free-Cashflow von +0,5 auf -1,1 Mio. Euro ins Minus. Zuzüglich der Auszahlungen für Dividenden (-1,2 Mio. Euro), Zinsen (-0,1 Mio. Euro), Leasing (-0,6 Mio.

Euro) und die Nettotilgung (-0,8 Mio. Euro), die zusammen zu einem Finanzierungs-Cashflow von -2,6 Mio. Euro führten, und korrigiert um Wechselkurseffekte, hat sich die bilanzielle Liquidität seit dem Jahreswechsel von 9,5 auf 6,3 Mio. Euro reduziert.

Stabile Bilanzwerte

Hierdurch hat sich die Nettoverschuldung als Differenz der Finanzverbindlichkeiten und der bilanziellen Liquidität von 15,9 auf 18,2 Mio. Euro etwas erhöht, doch in Relation zum EBITDA bewegt sie sich weiter in einem komfortablen Bereich. Das gilt auch für die Eigenkapitalquote, die sich im ersten Halbjahr trotz der ausgezahlten Dividende um 1,3 Prozentpunkte auf 58,0 Prozent erhöht hat. Absolut betrug das Eigenkapital am 30. Juni 49,2 Mio. Euro, 9,5 Prozent mehr als zu Jahresanfang und 13 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Zu dem Anstieg beigetragen haben neben dem Periodengewinn auch signifikante positive Effekte aus Währungsänderungen und der Bewertung von Sicherungsgeschäften, die über das sonstige Ergebnis außerhalb der GuV erfasst wurden.

Prognoseanhebung wäre möglich

Vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen und eines deutlich erhöhten Auftragsbestandes, der sich seit dem Jahreswechsel von 22,9 auf 27,0 Mio. Euro erhöht hat und nun mehr als den Umsatz dreier Monate abdeckt (üblich war bei Masterflex früher eine Auftragsreichweite von einem Monat), hat der Vorstand seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht ein Umsatzwachstum auf 83 bis 87 Mio. Euro und ein – operatives – EBIT von 8,3 bis 9,0 Mio. Euro vor. Auf der Grundlage der Halbjahreszahlen wäre nach Aussage des Managements auch eine Prognoseanhebung möglich gewesen, auf die das Unternehmen aber unter explizitem Verweis auf die gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten und insbesondere auf die drohende Energieverknappung in Deutschland bislang verzichtet hat. Eine unterbrochene Gasversorgung hätte für Masterflex zwar nur untergeordnete unmittelbare Konsequenzen, dürfte aber die gesamten Lieferketten erheblich belasten und zumindest für massive Verzögerungen und eine Verteuerung sorgen. Ebenso bestätigt wurde die mittelfristige Zielsetzung, den Umsatz bis 2024 organisch auf ca. 100 Mio. Euro

zu erhöhen und anschließend mit Hilfe weiterer Zukäufe bis 2030 auf rund 200 Mio. Euro zu verdoppeln.

Schätzungen angehoben

Das starke zweite Quartal, das für Masterflex saisonuntypisch sogar stärker ausgefallen ist als die ersten drei Monate, hat uns positiv überrascht. Dies nehmen wir zum Anlass, unsere Schätzungen für 2022, die wir bisher in der Mitte (Umsatz) bzw. sogar unter (EBIT) der Management-Guidance angesiedelt hatten, anzuheben. Insbesondere hinsichtlich der Profitabilitätsentwicklung waren wir bisher auch vor dem Hintergrund der herausfordernden Rahmenbedingungen noch sehr vorsichtig, was wir nun nicht mehr als gerechtfertigt erachten. Mit anderen Worten: Sollte es nicht zu einer dramatischen Eskalation der Situation in der Ukraine kommen, sehen wir Masterflex nun auf einem sehr guten Weg, wie angestrebt schon dieses Jahr das Ziel einer zweistelligen EBIT-Marge zu erreichen. Bisher hatten wir dies erst für 2024 unterstellt.

Umsatz oberhalb Zielspanne

Konkret haben wir unsere Umsatzerwartungen für 2022 von zuvor 86,2 auf 87,4 Mio. Euro angehoben,

womit wir nun leicht oberhalb der Zielspanne von Masterflex liegen. Bei unveränderten Wachstumsannahmen für die Folgejahre hat sich dadurch die gesamte Umsatzreihe leicht angehoben, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2029 mit Erlösen von 132 Mio. Euro kalkulieren (bisher: 130 Mio. Euro).

Margen erhöht

Deutlicher ist die Anpassung der Gewinnreihe ausgefallen. Für das laufende Jahr kalkulieren wir nun mit einer EBIT-Marge von 10,2 Prozent und damit mit einem um 1,5 Prozentpunkte höheren Wert als zuletzt. In Kombination mit dem höheren Umsatz führt dies zu einer EBIT-Schätzung am oberen Rand der Management-Guidance (9,0 Mio. Euro; bisher: 7,5 Mio. Euro). Auf dieser Grundlage erwarten wir einen Vorsteuergewinn von 8,2 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 5,7 Mio. Euro, während wir bisher von 9,7 resp. 4,7 Mio. Euro ausgegangen waren. Wie schon beim Umsatz, wirken sich die Änderungen auch auf die Folgejahre aus, weswegen sich unsere Zielmarge für 2029 von zuvor 11,7 auf nun 12,8 Prozent erhöht hat. Die aus diesen Prämissen abgeleitete

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	87,4	93,9	100,5	107,5	114,0	119,7	125,7	132,0
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	10,2%	11,0%	11,5%	11,9%	12,2%	12,4%	12,6%	12,8%
EBIT	9,0	10,3	11,5	12,8	13,9	14,8	15,8	16,9
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,7	3,1	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7	5,1
NOPAT	6,3	7,2	8,1	9,0	9,7	10,4	11,1	11,8
+ Abschreibungen & Amortisation	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Operativer Brutto Cashflow	11,6	12,6	13,5	14,4	15,2	15,8	16,6	17,3
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-5,1	-5,2	-5,0	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1
Free Cashflow	5,6	6,5	7,4	8,2	8,8	9,5	10,1	10,8

SMC Schätzmodell

Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum bis 2029 findet sich in der Tabelle auf der vorherigen Seite. Weitere Details zur Schätzung von Bilanz, GuV und Cashflow sind im Anhang aufgeführt.

Zinsniveau angepasst

Eine Änderung hat es auch an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisiko­prämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,2) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 8,5 Prozent. Im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise haben wir auch den FK-Zins um 0,5 Prozentpunkte auf 5,0 Prozent angehoben. Da sich gleichzeitig durch die erhöhten Schätzungen die Kapitalstruktur in Richtung des Eigenkapitals verschoben hat, haben wir den FK-Anteil von zuvor 25 auf 20 Prozent abgesenkt. Bei einem unveränderten

Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,5 Prozent (bisher: 6,8 Prozent).

Kursziel: 12,00 Euro je Aktie

Die Anpassung der Rahmendaten hat den positiven Effekt der erhöhten Schätzungen auf das Modellergebnis zwar gedämpft, aber nicht gänzlich aufgewogen, so dass sich der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals dennoch auf 117,0 Mio. Euro bzw. auf 12,00 Euro je Aktie erhöht hat, woraus wir das gleichlautende neue Kursziel ableiten (bisher: 11,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit sehen wir für die Aktie, die in Reaktion auf die Halbjahreszahlen einen kräftigen Sprung vollzogen hat, weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von über 60 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Fazit

Masterflex hat für das erste Halbjahr sehr starke Zahlen gemeldet, mit denen unsere Erwartungen vor allem ergebnisseitig klar übertroffen wurden. Konkret wurde bei einem Umsatzwachstum um 26 Prozent auf 49,1 Mio. Euro das EBIT um über 80 Prozent auf 6,7 Mio. Euro gesteigert. Das entspricht einer EBIT-Marge von 13,6 Prozent, mit der Masterflex zum ersten Mal seit 2016 auf Halbjahresbasis in den zweistelligen Bereich vorgestoßen ist. Dies ist so deutlich gelungen, dass die Erreichung einer zweistelligen Marge auch im Gesamtjahr trotz der üblicherweise schwächeren Profitabilität vor allem im vierten Quartal mehr als wahrscheinlich ist.

Wir haben deswegen unsere bisherige Vorsicht bezüglich der Profitabilitätsentwicklung abgelegt und die EBIT-Schätzung, die bisher mit 7,5 Mio. Euro unter der Zielspanne von Masterflex gelegen hatte, nun auf deren oberes Ende (9,0 Mio. Euro) gelegt. Sollte eine

dramatische Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage ausbleiben, ist auch ein Übertreffen dieser Marke gut möglich. Masterflex selbst hat nur aufgrund der unsicheren gesamtwirtschaftlichen Lage auf eine Anhebung der Ziele verzichtet, operativ sieht sich das Unternehmen derzeit über Plan.

Aus der Anhebung der Schätzungen, deren Wirkung auf das Schätzergebnis aber durch die gleichzeitige Anpassung der Modellrahmendaten an das veränderte Zinsumfeld teilweise aufgewogen wurde, hat sich ein neues Kursziel von 12,00 Euro ergeben. Damit bietet die Masterflex-Aktie aktuell ein sehr hohes Kurspotenzial von über 60 Prozent. In Kombination mit der starken Marktposition, dem stabilen Geschäft, der kerngesunden Bilanz und dem überzeugenden Track-Record rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Buy“, das wir hiermit bekräftigen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Starke Position als Technologieführer mit jahrzehntelanger Material-, Prozess- und Anwendungskompetenz.
- Diversifizierte Kundenstruktur mit einem im Trend steigenden Anteil konjunkturstabiler Branchen wie etwa Medizintechnik.
- Überzeugender Track-record mit langjährigem Wachstum und solider Profitabilität.
- Nach einer mehrjährigen Schwächephase hat die Margenentwicklung 2021 eine eindrucksvolle Wende vollzogen, die im ersten Halbjahr mit einer exzellenter Gewinnentwicklung bestätigt wurde.
- Komfortable Eigenkapitalquote von fast 60 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Attraktive Dividendenrendite.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

Chancen

- Der sehr große Auftragsbestand bietet eine exzellente Basis für weiteres Wachstum.
- Nach den Corona-Verwerfungen könnte sich 2022 und in Zukunft das trendmäßig starke Wachstum in der Medizintechnik fortsetzen.
- Steigende Anforderungen an Produktionsprozesse erhöhen trendmäßig den Bedarf an hochqualitativen und flexiblen Verbindungssystemen.
- Dank der optimierten Kostenstrukturen könnte die Fortsetzung des Umsatzwachstums mit überproportionalen Ergebniszuwächsen einhergehen.
- Mit der Digitalisierungsoffensive kann Masterflex das Geschäftsmodell perspektivisch um hochskalierbare datenbasierte Dienstleistungen erweitern.
- In dem zersplitterten Markt will Masterflex weiter auch über Akquisitionen wachsen.

Schwächen

- Die Internationalisierungsbemühungen haben die Erwartungen noch nicht vollumfänglich erfüllt.
- Trotz der jüngsten Fortschritte liegt die Profitabilität noch klar unter den früher erreichten Werten.
- Die Nutzung der Synergiepotenziale im Konzern ist noch ausbaufähig.
- Ein sehr breites Sortiment und ein hoher Anteil kundenindividueller Produkte sorgen für eine hohe Komplexität.
- Das personalintensive Geschäft mit der Luftfahrtbranche wird schon länger von Kapazitäts- und Personalkostenproblemen belastet, der zwischenzeitliche Corona-Einbruch hat die Situation zusätzlich verkompliziert.
- Der hohe Umsatzanteil mit Kunden aus dem Maschinen- und Automobilbau sorgt noch für eine spürbare Konjunkturabhängigkeit.

Risiken

- Seit dem russischen Überfall auf die Ukraine haben die konjunkturellen Risiken massiv zugenommen.
- Zudem könnten dadurch auch die schon im letzten Jahr spürbaren Lieferengpässe und Preissteigerungen von Vorprodukten an Intensität gewinnen.
- Auch die Personalverfügbarkeit könnte das Wachstum hemmen und/oder die Margenziele gefährden.
- Eine große Corona-Welle könnte im Herbst und Winter für einen hohen Krankenstand sorgen und die Produktion stören.
- Das Geschäft in China könnte wegen der Auswirkungen der dortigen Zero-Covid-Strategie dieses Jahr weiter schwächeln.
- Die M&A-Aktivitäten bergen zusätzliche Preis- und Integrationsrisiken.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	44,5	44,9	45,3	45,5	45,8	46,1	46,4	46,6	46,8
1. Immat. VG	13,1	13,2	13,2	13,3	13,4	13,4	13,5	13,5	13,6
2. Sachanlagen	31,3	31,5	31,9	32,0	32,2	32,4	32,7	32,9	33,0
II. UV Summe	34,7	37,6	40,5	44,0	47,2	49,9	52,8	56,0	59,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	45,0	49,5	54,5	60,0	65,5	70,5	76,0	81,8	88,1
II. Rückstellungen	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5	1,7	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	24,7	22,9	20,9	18,7	16,3	13,9	11,2	8,5	5,5
2. Kurzfristiges FK	9,3	9,4	9,6	9,8	9,9	10,1	10,2	10,4	10,5
BILANZSUMME	79,3	82,4	85,8	89,5	93,0	96,0	99,2	102,6	106,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	79,1	87,4	93,9	100,5	107,5	114,0	119,7	125,7	132,0
Rohertrag	53,7	58,3	62,7	67,2	72,1	76,5	80,3	84,4	88,6
EBITDA	10,3	13,7	15,1	16,3	17,6	18,7	19,7	20,7	21,8
EBIT	5,3	9,0	10,3	11,5	12,8	13,9	14,8	15,8	16,9
EBT	4,6	8,2	9,6	10,8	12,1	13,2	14,3	15,5	16,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,3	5,7	6,7	7,6	8,5	9,3	10,0	10,8	11,7
JÜ	3,3	5,7	6,7	7,5	8,4	9,2	9,9	10,7	11,6
EPS	0,34	0,58	0,68	0,77	0,86	0,94	1,02	1,10	1,19

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	6,8	10,2	11,2	11,9	12,8	13,5	14,2	15,0	15,8
CF aus Investition	-3,5	-5,1	-5,2	-5,0	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1
CF Finanzierung	-4,1	-3,8	-4,7	-5,2	-6,3	-7,7	-8,3	-8,8	-9,4
Liquidität Jahresanfa.	9,2	9,5	10,8	12,1	13,8	15,2	15,8	16,7	17,7
Liquidität Jahresende	9,5	10,8	12,1	13,8	15,2	15,8	16,7	17,7	18,9

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	10,0%	10,5%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	67,9%	66,7%	66,7%	66,9%	67,1%	67,1%	67,1%	67,1%	67,2%
EBITDA-Marge	13,0%	15,7%	16,1%	16,2%	16,4%	16,4%	16,5%	16,5%	16,5%
EBIT-Marge	6,8%	10,2%	11,0%	11,5%	11,9%	12,2%	12,4%	12,6%	12,8%
EBT-Marge	5,8%	9,4%	10,2%	10,8%	11,3%	11,6%	12,0%	12,3%	12,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,2%	6,5%	7,1%	7,5%	7,8%	8,0%	8,3%	8,5%	8,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	17,33	15,88	14,69	13,70	12,86
7,0%	15,33	14,18	13,23	12,42	11,73
7,5%	13,70	12,78	12,00	11,33	10,75
8,0%	12,34	11,59	10,94	10,38	9,89
8,5%	11,19	10,57	10,03	9,55	9,14

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 12.08.2022 um 9:25 Uhr fertiggestellt und am 12.08.2022 um 10.00 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
07.07.2022	Buy	11,00 Euro	1)
13.05.2022	Buy	11,00 Euro	1), 3)
05.04.2022	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.03.2022	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.11.2021	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.08.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
14.05.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
12.04.2021	Buy	9,20 Euro	1), 3)
15.03.2021	Buy	9,00 Euro	1), 3), 4)
12.11.2020	Buy	7,50 Euro	1), 3)
17.08.2020	Buy	7,00 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und drei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.